

## COMUNICACIÓN FINANCIERA

### Camino al andar

**Benito Berceruelo González**

Consejero Delegado

Agencia-Consultora Estudio de Comunicación España. Plaza de la Lealtad, 3. 1º. 28014, Madrid (España) – Tlfn.: (+34) 915765250  
– Email: [berceruelo@estudiodecomunicacion.com](mailto:berceruelo@estudiodecomunicacion.com)

### Resumen

La Comunicación Financiera externa en situaciones de crisis. Objetivos y principales conclusiones del estudio realizado entre analistas e inversores por Estudio de Comunicación en colaboración con el diario Expansión. Retos de futuro en la Comunicación Financiera en España.

### Palabras clave

*Comunicación Financiera, analistas bursátiles, inversores, crisis financiera, medios de comunicación económicos, reguladores, CNMV, Banco de España, Mercado de Valores, accionistas, intermediarios financieros*

### Key Words

*Financial Communications, stock analysts, investors, financial crisis, financial Media, regulators, CNMV, Bank of Spain, Stock Market, shareholders, financial intermediaries*

### Abstract

External Financial Communications in crisis situations. Objectives and key conclusions of the survey carried out among analysts and investors by Estudio de Comunicación in collaboration with the Spanish financial daily Expansión. Future challenges for Financial Communications in Spain.

## Introducción

Para quienes nos dedicamos activamente a la consultoría en Comunicación empresarial, resulta difícil decir cuáles de sus aspectos o variantes son más atractivos y motivadores. Dependerá, claro, de la formación complementaria de cada cual, de sus experiencias anteriores -sobre todo si ha ejercido en Medios- y de las oportunidades que el mercado de trabajo le brinde para desarrollar conocimientos, técnicas y creatividad. Si yo tengo que responder a la pregunta de “¿qué campo de la Comunicación le atrae más?”, que a veces me han hecho los universitarios españoles, argentinos o chilenos, por ejemplo, cuando he tenido la oportunidad de compartir experiencias con ellos, mi respuesta no es otra que la Comunicación Financiera y la Comunicación en situaciones de Crisis. Creo que en ambas especialidades la Comunicación demuestra claramente su eficacia y la gestión de estos procesos resulta profesionalmente muy gratificante.

Quizás lo anteriormente expuesto esté relacionado con los más de 27 años que llevo desarrollando mi actividad en Estudio de Comunicación y que nuestros inicios profesionales determinaron un trabajo intensísimo en materia de reconversiones industriales, fusiones de empresas, ofertas públicas de venta y operaciones financieras nacionales e internacionales.

Crisis, financiero... son dos áreas de trabajo en Comunicación que unas veces caminan separadas y otras, por ejemplo desde mediados de 2008, lo hacen peligrosamente juntas. Situaciones bursátiles complicadas, cambios accionariales y de administradores, concursos de acreedores, exclusiones de Bolsa, reestructuraciones financieras y de deuda, fusiones en situaciones límite, expedientes de regulación de empleo, cierres... El catálogo de variantes cuando esas dos palabras, crisis y financiero, se unen, es ingente.

En una de las habituales reuniones que mantenemos con los directivos de Medios de información, en el caso que voy a relatar del líder de la prensa económica española, Expansión, debatíamos sobre el posible deterioro de la Comunicación empresarial, como consecuencia de la crisis. Nos preguntamos entonces en voz alta qué opinión tendrían en este contexto los públicos objetivos externos de las empresas cotizadas. ¿Estarían viendo ellos una merma en la calidad de la Comunicación? ¿Sería posible averiguarlo con rigor? Nos respondimos que sí a ambas preguntas y de ahí surgió la idea de hacer el análisis que hemos denominado “COMUNICACIÓN CON INVERSORES Y ANALISTAS EN TIEMPOS DE CRISIS”.

Dado que éramos Expansión, como Medio, y Estudio de Comunicación, como consul-

tores, quienes acometeríamos el trabajo y que éste nacía con el objetivo de ser publicado por el periódico, nos pusimos a trabajar bajo dos premisas: rigor y divulgación.

Siempre he creído que el diseño de la Comunicación se debe hacer desde el conocimiento riguroso del receptor de la misma y, por tanto, el estudio me apareció apasionante desde el primer momento. Además, creo que es enormemente útil para reflexionar sobre los fundamentos de la Comunicación Financiera. Cuando una Compañía se enfrenta, por ejemplo, a una Salida a Bolsa, adquiere inmediatamente necesidades y obligaciones informativas que modifican sustancialmente el trabajo de departamentos como las direcciones financiera y de Comunicación e impulsan la creación de un nuevo campo de trabajo: las Relaciones con los Inversores. Y aunque la transparencia y la información al mercado no son homogéneos en todas las cotizadas, la información que transmiten tienen en todas tres destinatarios principales: reguladores del Mercado, CNMV y Banco de España; Analistas financieros; e Inversores y accionistas.

Frente a reguladores y accionistas hay obligaciones que las empresas deben cumplir,

aunque también el “cómo” marque diferencia en la comprensión y aceptación del receptor. Respecto a analistas e inversores, es donde surge la necesidad de comunicar de manera clara, sistemática y, puede decirse, creativa; y de responder a preguntas que permitan a unos y otros hacer sus cálculos y valoraciones para tomar decisiones de invertir en un valor, vender determinados paquetes de acciones o asesorar en estos dos sentidos a quienes les confían sus ahorros.

La realidad, en fin, es que el valor previsible de una sociedad no es sólo el que viene determinado por su valor contable, ni tan siquiera por lo que ésta dice que va a hacer, sino también por la explicación de cómo lo va a hacer. De ahí el importante esfuerzo que deben acometer las cotizadas para mostrar su realidad a quienes han adquirido acciones, para que mantengan su posición; a los analistas y asesores bursátiles, para que hagan sus calificaciones de manera favorable; y hacia los posibles inversores, para que confíen sus ahorros o capitales en el valor de la empresa.

Pero veamos con detalle los principales datos del estudio:

## Objetivos

- Evaluar si está resultando perjudicada la transparencia en tiempos de dificultad económica.
- Evaluar si en dichas circunstancias ha cambiado y/o se ha deteriorado el flujo

de Comunicación de las empresas con inversores y analistas.

- Evaluar, en términos generales, si las variaciones en la Comunicación de las compañías cotizadas son generales o afectan sólo a algunas de ellas.
- En unos momentos en que los reguladores internacionales y las agencias de

certificación rozan el desprestigio, qué opinión tienen los públicos objetivos de la Comunicación Financiera sobre los reguladores, en especial los españoles.

- Qué valoración hacen analistas e inversores sobre la información económico-financiera de los Medios de Comunicación.

## Metodología y realización

Con el fin de conocer cómo se sienten informados por las cotizadas los distintos colectivos, hemos buscado conocer la opinión de analistas nacionales e internacionales, responsables de capital riesgo y *family office*, gestores de fondos, agentes de Bolsa, inversores y accionistas.

Para realizar el análisis, hicimos un total de 222 entrevistas personales, tanto por teléfono como en persona. Las de segundo grupo se realizaron mayoritariamente en la sede de la Bolsa madrileña.

Al tratarse de un análisis de percepciones, no de una estadística con universo cuantificado, muchas de las preguntas eran abiertas y/o de opinión. Los consultores que realizaban las entrevistas asimilaban después las

respuestas a expresiones que las resumiesen y pudieran ser tabuladas.

La distribución de entrevistas obtenidas se refleja en el **cuadro nº1**.

*Cuadro nº 1. Colectivos*

Colectivos	Total	%
Analista nacional	90	40,5
Analista internacional	10	4,5
Capital riesgo	15	6,8
<i>Family office</i>	10	4,5
Gestor de fondos de inversión	51	23,0
Agente de Bolsa	22	9,9
Inversor y/o accionista	24	10,8
<b>Total</b>	<b>222</b>	<b>100</b>

*Fuente: Elaboración propia*

## 1. La información directa de las empresas

La primera serie de preguntas del análisis tenía como objetivo valorar aspectos técnicos de la Comunicación entre sociedades cotizadas y los grupos de interés definidos.

Se hizo mediante preguntas abiertas, de modo que un entrevistado podía dar más de una respuesta.

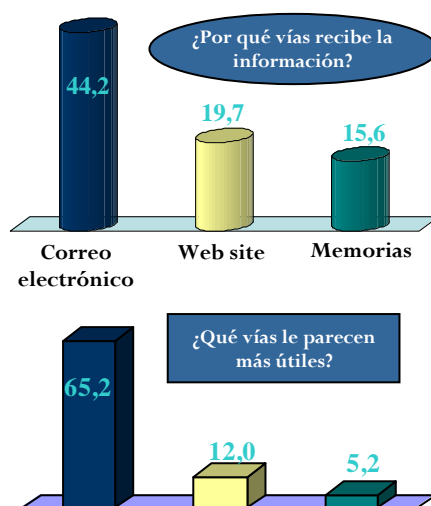
De todas las posibles vías por las que analistas, inversores, accionistas y el resto de los colectivos consultados reciben información de las compañías, la más activa es el correo electrónico, con un 44,2 por ciento de las respuestas, seguida de la Web *site* y de las memorias impresas. Cabe recordar aquí que el correo y las memorias son documentos generados por la propia empresa y enviados a los receptores, mientras que el hecho de recibir información mediante la Web de la sociedad implica que el receptor acude voluntariamente a recabarla.

Pero al ser preguntados los grupos de interés cual de las citadas vías les parece más útil, un 65,2 por ciento de las respuestas aseguran que la mejor manera de recibir información es el correo electrónico. Destaca, así mismo, que las memorias anuales tan sólo son consideradas útiles por un 5,2 por ciento de los entrevistados. Este último dato, desde el punto de vista de la gestión de la Comunicación es revelador, pues los gestores de las empresas y los departamentos de Comunicación dedican muchos esfuerzos, tiempo y medios a elaborar las memorias anuales, a las que muchos consideran el gran soporte de la Comunicación financiera y, sin embargo, los receptores no lo ven así.

La tendencia de los receptores, por tanto, es servirse de las ventajas y la agilidad de la Red y el correo electrónico, antes que cartas y memorias impresas al estilo de los primeros tiempos -y lejanos- de la Comunicación Financiera. La conclusión de quie-

nes nos dedicamos a la Comunicación es que la inevitable variación y evolución de los soportes no es un inconveniente, sino un reto al que nos debemos enfrentar con metodología, creatividad y respeto por los públicos objetivos. Las respuestas cuantificadas de este apartado están en el gráfico 1, titulado Sobre las vías por las que los entrevistados reciben información directa de las compañías cotizadas comparadas con aquéllas que les parecen más útiles. Otras entradas del grupo de preguntas como mensajes SMS, carta del presidente o vías no definidas, obtienen resultados poco significativos:

**Gráfico nº 1: Vías por las que los entrevistados reciben información directa y otras entradas**



Fuente Elaboración propia

## 2. Grado de atención a los distintos tipos de información

Para hacer el Análisis, revisamos previamente las páginas Web de las empresas del Ibex 35 y establecimos diez epígrafes que figuraban como “pestañas” informativas en la mayoría de ellas. Es decir, diez puntos de información financiera destacada que ofrecen las compañías cotizadas y que son: Evolución de la Acción y el Capital Social, Participaciones significativas y Autocartera, Agenda del inversor, Dividendos, Datos financieros, Informes anuales, Información pública periódica, Relación de Analistas especializados, Gobierno corporativo, Presentaciones y Notas de Prensa. A los entrevistados se les pidió que calificasen estos epígrafes de 0 a 5 según el menor a mayor interés que les suscitaban. Como es lógico, por la naturaleza del trabajo que desarrollan o su interés personal, hay diferencias entre las puntuaciones medias de unos y otros colectivos, pero no tanta como cabría suponer entre, por ejemplo, un analista y un accionista de una determinada empresa.

La información sobre datos financieros es la que recibe la mayor puntuación, 4,32 puntos de media, en la escala de interés que generan las noticias dadas por las empresas cotizadas, seguidos de la información sobre dividendos (3,82 puntos de media). No alcanzan el aprobado (3 o superior) la

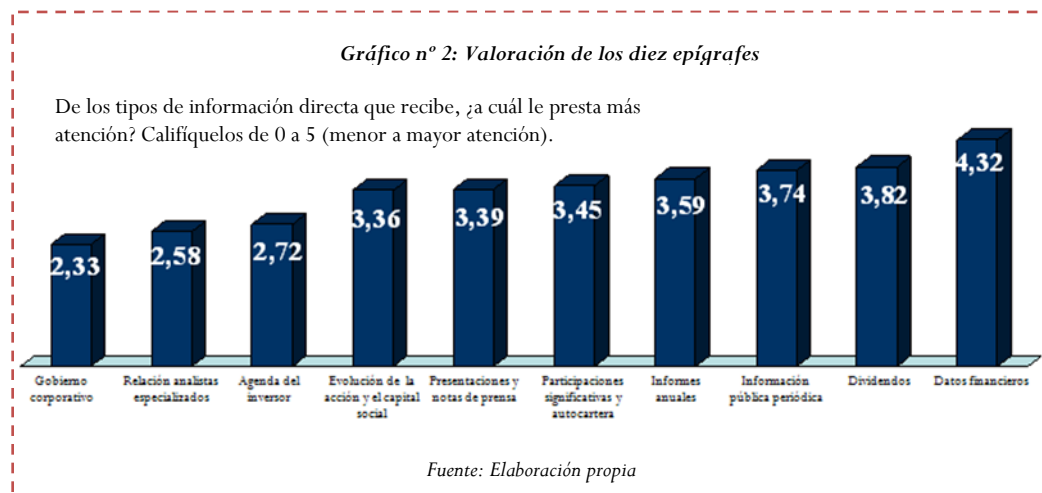
agenda del inversor, la relación de analistas especializados ni los asuntos de gobierno corporativo, que queda en último lugar con una calificación media de 2,33.

Estos datos dan pistas decisivas para la gestión de la Comunicación Financiera. La primera de ellas es que cuando nos enfrentemos profesionalmente a este trabajo debemos tener claro que el receptor lo primero que pide es información económica, información de números concretos. No vale con filosofía, planes o buenas intenciones. Hay que bajar al detalle y suministrar información relevante al mercado, que no tiene un pelo de tonto. Por otro lado, parece que la información sobre gobierno corporativo y sobre RSC es a lo que menos atención se presta, aunque, en mi opinión, no es que se preste poca atención es que no se considera lo mas importante, porque nadie dice que no quiera recibir información sobre ello, simplemente que prioriza otras informaciones. Lo que está claro es que la RSC será importante si tiene contenido real. Hoy en día es un camino de moda, pero al que le queda un largo camino por recorrer, tanto en el aspecto de que los que informan le den más importancia que la que aporta el salir bien en una foto, y que los que la reciban consideren que, además de los números, las empresas tam-

bién son “personas”, aunque “jurídicas”, que tienen responsabilidad social y compromisos a los que deben dar respuesta.

El gráfico 2 refleja los diez epígrafes establecidos a los que las cotizadas suelen con-

siderar información de interés en sus respectivas páginas web, se pidió a los entrevistados la valoración de los citados epígrafes.



### 3. Grado de credibilidad

A la hora de puntuar la credibilidad sobre la información directa que ofrecen las empresas cotizadas, en un rango de 0 a 5, los entrevistados concedieron una media de 3,65 (notable), lo que equivale a un grado de credibilidad del 73 por ciento ( $100\% = \text{media de } 5$ ).

Sin embargo, únicamente un 24,8 por ciento de las respuestas fueron positivas en el sentido de entender que las sociedades cotizadas sólo comunican la verdad. Se puede concluir que los receptores de la Comunicación financiera consideran que lo

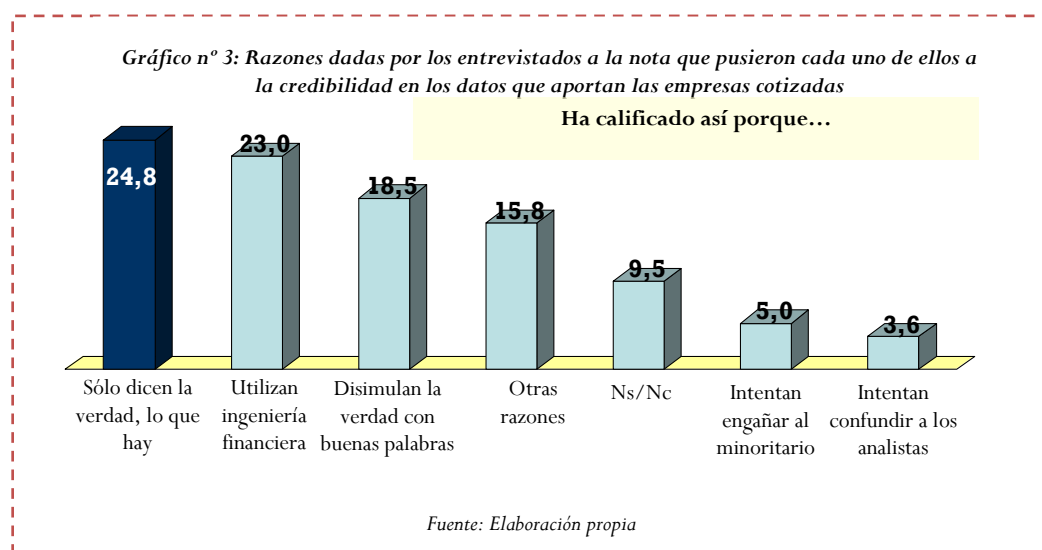
que dicen las empresas es verdad, pero que no dicen toda la verdad; o que, dicho de otro modo, sólo para una cuarta parte de los entrevistados la credibilidad es absoluta. Lo más grave es que si se descuenta el 15,8 por ciento de quienes explican su calificación con “otras razones” (unas positivas y otras negativas, cabe suponer) y el 9,5 por ciento de quienes prefieren no contestar, el resultado es que más de un 50 por ciento de quienes han respondido a la entrevista entienden que las cotizadas realizan distintas maniobras para que la verdad ‘tal cual’

no llegue a accionistas, inversores y analistas.

Con toda seguridad, encontramos aquí una llamada de atención a quienes consideran el “todo vale” a la hora de dirigirse a sus públicos objetivos. El mercado cada día es más profesionalizado, cada día más inteligente y cada día exige mayor y mejor información. Esta es una realidad que los

gestores de las compañías cotizadas y todos aquellos que tengan la intención de acudir a los mercados deben interiorizar. A los profesionales de la Comunicación nos toca la función de transmitir el mensaje de manera eficaz y entendible, pero el contenido tiene que ser creíble y cierto.

El gráfico 3 resume el rango de calificaciones de este apartado.



## 4. Carencias de información y contacto con la empresa

Siempre hablando de la información facilitada directamente por las cotizadas a sus públicos objetivo, no la que éstos reciben por otros medios, es mayor el porcentaje de quienes consideran que es necesario conocer otros aspectos de la empresa (49,1

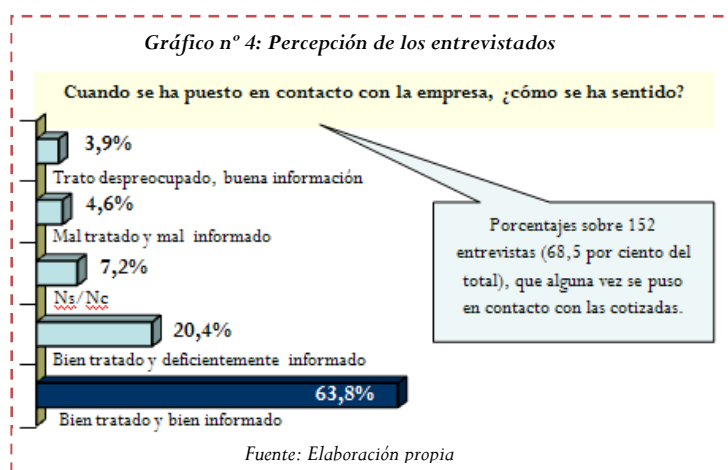
por ciento) que el de los que no creen necesarios más datos. Los entrevistados señalan claramente, en otras palabras, que hay informaciones sobre las que las empresas no comunican y que deberían hacerlo.



Preguntados quienes respondieron demandando más información a qué tipo se referían, las expresiones son tan variadas que es imposible tabular los resultados manteniendo el rigor del estudio de percepciones que hemos acometido. Al final de este artículo incluyo una relación de los comentarios no tabulados obtenidos en las entrevistas como consecuencia de esta pregunta (*Véase Anexo 1*).

Hay, sin embargo, algunas respuestas, todas matizadas con diferentes comentarios, que revelan aspectos que las empresas no comunican satisfactoriamente según el criterio de casi la mitad de los entrevistados. Un grupo de éstas —y es un ejemplo— se puede resumir en la frase de un responsable de *family office*: “En crisis, lo más importante es conocer el flujo de caja”. Otros entrevistados hablan de que es necesario informar sobre estructura de la deuda, previsiones o algunos aspectos del salario y las *stock options* de los directivos.

En línea con esta serie de preguntas, nos interesó saber la opinión de los entrevistados que en algún caso hubieran llamado o escrito a una empresa cotizada para recabar más datos sobre los emitidos por ésta y cómo se sintieron tratados e informados. Un 68,5 por ciento de los entrevistados manifiesta haberse puesto en contacto con una empresa para recabar más información de la que ésta ofrecía espontáneamente. De ellos, un 63,8 se considera bien tratado e informado al acudir a la cotizada y un 20,4, tratado amablemente pero deficientemente informado (se expresa resumidamente en el gráfico 4). Queda claro en este punto que gran parte de las compañías cotizadas han creado en los últimos años departamento de Relaciones con Inversores y con Medios de Comunicación que informan y atienden a las demandas de información de manera satisfactoria. Veamos, a continuación, algún dato más sobre ellos.



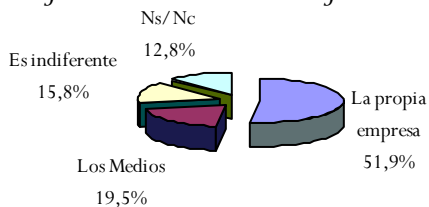
## 5. Departamento relaciones con inversores / medios de comunicación

La labor de los departamentos de Relaciones con Accionistas e Inversores recibe mejor calificación (3,46) que la divulgación sobre las empresas que realizan los Medios de Comunicación (3,09), aunque en ambos casos se califica con “aprobado”.

Si se pregunta acerca de si coincide la información que genera la empresa cotizada sobre sí misma y la que en un mismo sentido ofrecen los Medios, la respuesta mayoritaria es que “a veces” (un 41,9 por ciento de los entrevistados), seguida de la de los que opinan que sí es coincidente (36,9 por ciento).

Al 59,8 por ciento de entrevistados (133 casos) que no encuentran coincidente esa información o sólo a veces, se les preguntó también qué fuente les parecía más creíble: empresa o Medios. Un 51,9 por ciento dijo que es más creíble la propia empresa que genera la información, frente a un 19,5 que dan más credibilidad a los Medios. Para otros es indiferente o prefieren no contestar a esta pregunta.

**Gráfico n° 5: Credibilidad de la información**



Fuente: Elaboración propia

A quienes respondieron que no veían coincidente la información de empresas y Medios, o sólo a veces, (un 59,8 por ciento del total), se les preguntó que cuál de las dos fuentes tenía mayor credibilidad.

**Gráfico n° 6: Fuentes con mayor credibilidad**

¿Qué fuente (empresa cotizada o Medios) le parece más creíble?

No  
18%

Ns/Nc  
3,2%



Fuente: Elaboración propia

Porcentaje sobre 133 entrevistas (59,8 por ciento del total).

Si cruzamos dos de los resultados que hemos obtenido aquí, el mejor criterio sobre la labor de los departamentos de RR. con Accionistas e Inversores y la mejor opinión sobre la credibilidad de la información que procede directamente de la empresa, concluiremos fácilmente que los receptores, frente a una misma información, están en mejor disposición de creer a la fuente directa (la compañía cotizada) que a otros transmisores. Pero siempre y cuando, como hemos visto en el punto 3, no sean defraudados en esa credibilidad. No me canso de repetir la máxima de que

“nadie contará mejor nuestra noticias que nosotros mismos, aunque estas sean malas”. Y estos datos sobre la credibilidad directa corroboran la tesis de que en comunicación financiera la empresa tiene que convertirse

en la fuente directa de la información y no dejar en manos de terceros la difusión de las noticias que le afecten que no sean buenas o positivas.

## **6. Volumen y calidad de información con la crisis**

Uno de los objetivos iniciales del estudio que acometimos era, como comentaba al principio de este artículo, averiguar si la situación de dificultad económica influye en el volumen y la calidad de la información que generan las empresas cotizadas. Obviamente, los puntos anteriores buscaban crear las condiciones que permitiesen responder con un grado aceptable de sinceridad a esta pregunta (todo periodista sabe que una pregunta directa al principio de la entrevista genera respuestas difusas). Además, y con el fin de centrar más las respuestas, se ofreció a los entrevistados la oportunidad de calificar cuatro conceptos distintos: cantidad de información espontánea, cantidad de información a demanda, calidad de información espontánea y calidad de información a demanda. Cada uno de ellos podía ser contestado con tres criterios: más, igual o menos.

Para más de la mitad de los entrevistados, la cantidad y calidad de la información que ofrecen las cotizadas, tanto la que emiten

por propia voluntad -espontánea- como la que aportan -a demanda- según requerimiento de analistas, inversores y resto de públicos consultados, no ha variado sustancialmente con la crisis. Prácticamente, en todas las entradas nos encontramos con que las respuestas, más de la mitad, indican que son iguales la cantidad y calidad de información en tiempos de crisis.

Quienes consideran que sí ha cambiado la información con la crisis, creen que hay más cantidad de información, sobre todo la emitida espontáneamente por la cotizada, pero menos calidad, destacando también en este aspecto la espontánea frente a la demandada.

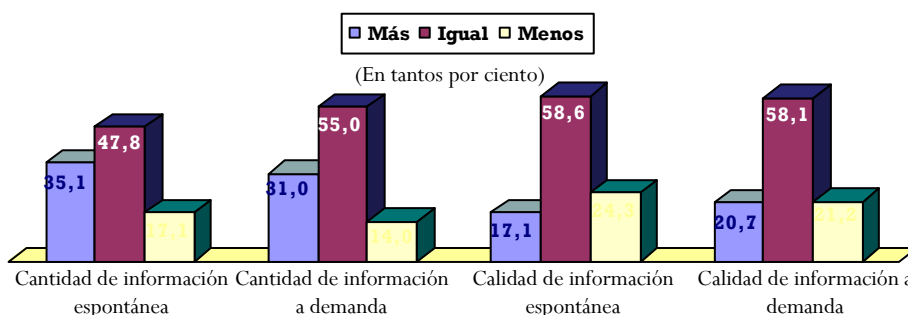
Es un dato positivo que las empresas entiendan la información financiera como una obligación sistemática y no coyuntural y que estén dispuestas a mantener informados a sus públicos de interés aunque las cosas vayan mal. Ese es el camino por el que creo debe seguir y profundizar la Comunicación financiera.

## 7. Influencia de la crisis en las relaciones con inversores y analistas

Con el fin de contrastar y matizar la respuesta a la pregunta anterior, se preguntó a todos (es decir analistas nacionales e internacionales, técnicos de capital riesgo y

*family office*, gestores de fondos, agentes de Bolsa, inversores y accionistas) si la crisis influía en las relaciones que las cotizadas mantenían con ellos.

Gráfico n° 7: Calidad y cantidad de información generada por las empresas cotizadas en tiempos de crisis



Fuente: Elaboración propia

Esto supone que, por ejemplo, los inversores contestaron sobre su impresión personal, pero también sobre cómo consideraban que la crisis afectaba a otros colectivos respecto a las relaciones informativas con la empresa; también por ejemplo, los agentes de Bolsa no respondieron por ellos mismos como tal sino sólo sobre su impresión de cómo afecta a los otros.

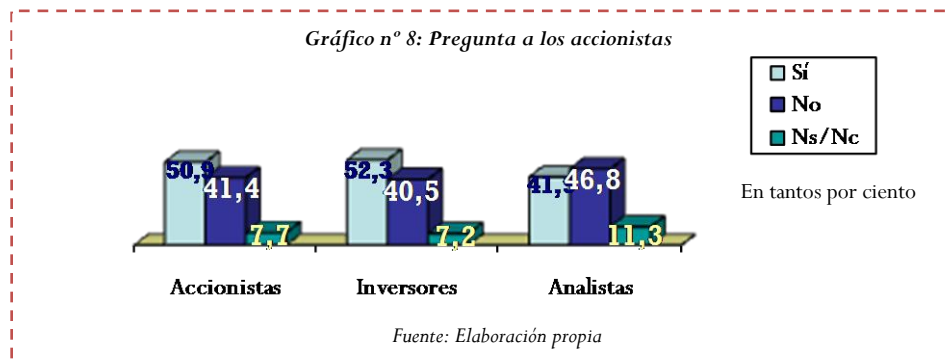
Según las respuestas de los entrevistados, la crisis afecta a las relaciones con accionistas e inversores, pero no a las que las cotizadas tienen con los analistas. Estos últimos, según los datos obtenidos, no han visto negativamente influida su relación con las

empresas a causa de la situación económica. En *román paladino*, las cotizadas recortan recursos frente a los inversores e, incluso, sus propios accionistas, pero se esfuerzan por seguir “mimando” a los analistas.

Se observa que un 53,3 por ciento de los entrevistados creen que los inversores sí han visto cómo sus relaciones con las sociedades cotizadas se han visto influenciadas negativamente a consecuencia de la crisis. Si la pregunta se refiere a los accionistas, el porcentaje es ligeramente inferior (50,9 por ciento).

El resumen del gráfico 8 resulta muy ilustrativo. La pregunta expresamente fue: ¿Cree que la situación económica general

influye negativamente en la relación de las empresas cotizadas con accionistas, inversores y analistas?



Esta parte del estudio podía parecer contradictoria con la anterior. Pero, aunque las contradicciones no son infrecuentes en este tipo de análisis, en este caso creo que no existe contradicción sino complementariedad. Los accionistas no creen que la Comunicación sea menor en la crisis, pero se sienten mal atendidos. Primero, porque en momentos de crisis la información no debía de ser la misma sino superior. Cuan-

do las cosas van mal, es cuando debemos de hacer un mayor esfuerzo por explicar la situación y por tranquilizar a los accionistas e inversores. Por otro lado, la relaciones van más lejos que la Comunicación y muchos de los entrevistados consideran que sus relaciones son peores, probablemente, porque los resultados económicos son peores, porque el dividendo es menor, etc.

## 8. Esfuerzo informativo en tiempos de crisis

Si, como se veía en los puntos anteriores, parece que en tiempos de crisis hay una reducción en la calidad de información generada por las cotizadas y que las relaciones de éstas con accionistas e inversores se ven negativamente afectadas, ¿qué cabe hacer desde las empresas y los departamentos de Relaciones con los Inversores?

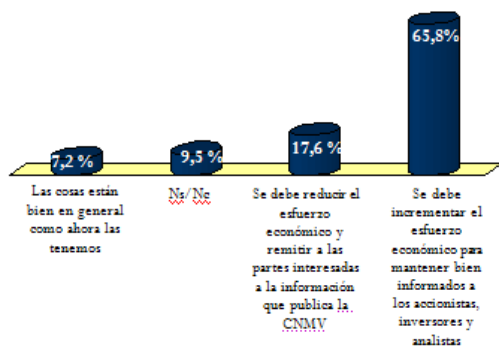
Tras realizar la citada pregunta, se propusieron tres expresiones que resumieran el criterio de los entrevistados, además de la clásica adaptable para quienes no coinciden con ninguna de ellas o no tienen opinión en este sentido. Estas expresiones fueron:

- Se debe incrementar el esfuerzo económico para mantener bien infor-

mados a los accionistas, inversores y analistas

- Se debe reducir el esfuerzo económico y remitir a las partes interesadas a la información que publica la CNMV
- Las cosas están bien en general como ahora las tenemos

**Gráfico n° 9: ¿qué cabe hacer desde las empresas y los departamentos de Relaciones con los Inversores?**



Fuente: Elaboración propia

El 65, 8 por ciento de los entrevistados optó por aceptar como más adecuado que

cuando vienen mal dadas, las empresas que tienen sus valores en Bolsa “deben incrementar sus esfuerzos para mantener bien informados a los accionistas, inversores y analistas”.

Se trata de una mayoría inequívoca que está indicando a las empresas y sus departamentos de Comunicación y de Relaciones con los Inversores -de paso a los consejos de administración y gestores que deben aprobar presupuestos- que no hay que escatimar esfuerzos en informar a accionistas, inversores y analistas, por más que éstos puedan obtener información pública en la Web de la CNMV y esto sea menos gravoso para la empresa. Los gestores deben entender que los accionistas son los dueños del negocio, incluso los pequeños, y que deben estar informados en todo momento, pero cuando las cosas van mal, aún mejor informados. Es la tesis que defendía antes y que en esta pregunta se corrobora con lo que piensan los receptores de la Comunicación financiera.

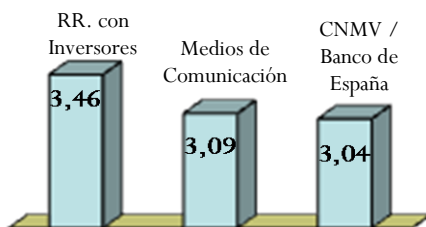
## 9. La información y los reguladores

En este chequeo a la percepción que los distintos públicos relacionados con la Comunicación Financiera tienen sobre la información que reciben, cabía preguntar también su opinión acerca de la que proviene de los organismos reguladores.

Es mayoritaria la conclusión (un 74,3 por ciento) de que la CNMV y el Banco de España deberían controlar más la informa-

ción que las cotizadas emiten al mercado y que son de sus respectivas responsabilidades.

Puestos a calificar la información ofrecida por los reguladores, los entrevistados consideran que “aprueban” con un 3,04 de nota media, algo más baja, por tanto, que la adjudicada en igual concepto a empresas y Medios de Comunicación.

**Gráfico n° 10: Comparativa**Fuente: *Elaboración propia*

## 10. La práctica de la transparencia

Cuando Expansión publicó los datos principales de este trabajo, algunos responsables de Comunicación se pusieron en contacto con nosotros para contestar -no a nosotros o a Expansión, sino a quienes así opinan- la idea de que se utilizan “trucos” para disimular o esconder la verdad de los datos que las cotizadas ofrecen al mercado (véase punto 3). Querían transmitirnos algo así como que el trabajo del departamento de Comunicación es, precisamente, poner en valor los aspectos positivos (corporativos, de producto o de resultados, no importa qué) y tratar de desviar la atención de los negativos o desfavorables. De acuerdo en la primera parte. Pero nuestra respuesta es siempre: “sí, pero con transparencia”.

Sé que es “el pan nuestro de cada día”. Y sé que hay una cultura instalada aún -tenemos mucho camino aún por delante en Comunicación- según la cual nos dan hecho lo que tenemos que contar y, como mucho, nos consienten discutir la forma, jamás los

conceptos. Pero conclusiones como las que se obtienen de este trabajo, ese “díganme lo que hay y no me cuenten historietas”, deberían hacernos pensar a todos que el Departamento de Comunicación de una compañía cotizada sirve para algo más que para poner en una nota de prensa o en una comunicación a accionistas, inversores, analistas y/o Reguladores los “argumentos” numéricos o legales que se suelen crear sin tener en cuenta el punto de vista del receptor.

La propuesta sería tan sencilla como invertir el orden del trabajo en equipo que debe prevalecer en toda empresa: primero, los datos “crudos” llegan a Comunicación; segundo, se elaboran escenarios y mensajes para explicarlos tal cual; y tercero, se discuten esos mensajes con sus respectivos escenarios hasta decidir la manera más conveniente para la compañía de aplicar -esto sin duda- el principio de transparencia.

## Conclusiones

Si echamos la vista hacia atrás, creo sinceramente que hemos avanzado mucho en materia de Comunicación Financiera en los últimos años. Las páginas de los Medios dedican hoy una atención a la información emitida por las empresas muy superior y mucho mas completa que la que dedicaban hace muy pocos años. Los Reguladores imponen unas obligaciones de información mucho más exigentes que en el pasado reciente. Y en las compañías se han creado departamentos de Relaciones con Inversores y departamentos de comunicación que cumplen con profesionalidad su cometido.

Pero queda un gran camino por recorrer. Desde el ámbito legal, haciendo que los accionistas se puedan identificar y las em-

presas puedan contactar con ellos de manera más fácil. La Ley en España no permite, por ejemplo, a las empresas tener los listados de sus accionistas salvo en las Juntas de Accionistas y eso limita la capacidad de información y debe modificarse. Y desde el ámbito de la información, pues las empresas deben interiorizar de verdad la obligación de transparencia y deben mejorar e intensificar la información al mercado en tiempo de crisis. Machado decía que en la vida se hace camino al andar, y en ello estamos en Comunicación financiera. Estoy seguro de que en ese camino los profesionales de la Comunicación tenemos un papel decisivo que jugar, que pasa por la educación, la profesionalización y la experiencia.

## Referencias

### BIBLIOGRÁFICAS:

*La Comunicación con inversores y analistas en tiempos de crisis*. Madrid, Edit. Expansión y Estudio de Comunicación, 2009.

### HEMEROGRÁFICAS:

La CNMV y el Banco de España deben controlar más a las empresas. “Expansión”, 30 de septiembre de 2009.

Los datos financieros y el dividendo son los temas que más interesan a los accionistas. “Expansión”, 28 de septiembre de 2009.

Los inversores examinan su relación con las empresas. “Expansión”, 25 de septiembre de 2009.

La mayoría de los inversores creen que las empresas “maquillan” la información. “Expansión”, 29 de septiembre de 2009.

### DIGITALES:

[http://www.estudiodecomunicacion.com/ec/1\\_global/espanol/papeles.asp](http://www.estudiodecomunicacion.com/ec/1_global/espanol/papeles.asp) (2009)



**ANEXO 1**

Respuestas obtenidas tras preguntar a los entrevistados (véase punto 4) a qué tipo de información se referían cuando contestaron con anterioridad que demandaban más datos de las empresas.

- “Realizan un poco de camuflaje sobre información financiera, sobre todo sobre solvencia y fusiones y adquisiciones” (*Family Office*).
- “Estado de flujos de caja, deudas *intragruppo* y accionistas y sobre todo el sueldo de los consejeros” (*Family Office*).
- “En crisis lo más importante es el flujo de caja” (*Family Office*).
- “Hecho en falta información sobre la política de dividendos de las empresas, aunque por lo general suelen informar bien” (*Family Office*).
- “Actualmente hecho en falta la estructura de la deuda” (*Family Office*).
- “Acuerdos estratégicos, valor nominal de la acción” (*Family Office*).
- “Previsión de la distribución de dividendos y de inversiones” (Accionista/Inversor).
- “Estado de la empresa” (Accionista/Inversor).
- “En ocasiones mienten” (Accionista/Inversor).
- “Siempre van a dar informaciones buenas, pero echo en falta información sobre beneficios, dividendos y previsiones” (Accionista/Inversor).
- “Todo el mundo miente” (Accionista/Inversor).
- “Información sobre los valores que no son punteros” (Accionista/Inversor).
- “Retribución de directivos y la política de dividendos a medio-largo plazo” (Accionista/Inversor).
- “Falta calidad y veracidad”. (Analista).
- “Todo el mundo miente, echo de menos todo tipo de informaciones” (Accionista/Inversor).
- “Remuneración, participación accionarial y *stock options* de directivos” (Accionista/Inversor).
- “Los Hechos Relevantes deben darse con más transparencia. (Agente de Bolsa).
- “Pérdidas y sectores en crisis en los que se puede invertir con riesgo” (Accionista/Inversor).
- “Detalle de expectativas” (Gestor de Fondos).
- “Situación real de la empresa” (Gestor de Fondos).
- “Información directa de explotación del negocio” (Gestor de Fondos).
- “Mayores y mejores explicaciones sobre las cuentas del grupo” (Gestor de Fondos).
- “Desglose de actividad realista” (Gestor de Fondos).
- “Más detalles sobre previsiones e hipótesis empleadas para los diferentes cálculos de escenarios” (Gestor de Fondos).
- “Retribución de los directivos” (Gestor de Fondos).
- “Qué están haciendo con mi dinero” (Accionista/Inversor).
- “Información sobre los activos que sacan de las cuentas anuales” (Agente de Bolsa).
- “El movimiento accionarial de los accionistas mayoritarios” (Agente de Bolsa).
- “Información sobre las políticas de dividendos” (Capital Riesgo).
- “Información sobre los flujos de caja y un desglose en los estatus financieros” (Capital Riesgo).
- “Información sobre *cash flow*, financiación y estructuras fuera de balance, datos de accionistas y otros datos operativos básicos” (Capital Riesgo).
- “Información operativa además de la financiera” (Capital Riesgo).
- “Recibir información trimestral sobre flujos de efectivo” (Capital Riesgo).
- “Información sobre contratos de préstamo y deuda” (Capital Riesgo).

- “Tomas de participaciones significativas que sólo se comunican una vez al año” (Capital Riesgo).
- “Estado de origen y aplicación del fondo *cash flow*” (Capital Riesgo).
- “Los informes de los analistas”. (Capital Riesgo).
- “Echo de menos que se publique más información “relevante” sobre la compañía” (Analista Internacional).
- “Las posiciones que tienen en el ‘intradía’” (Analista Internacional).
- “Relaciones económicas entre Consejo y accionistas, contratos públicos y cualquier cosa que pueda influir en el valor y en el balance” (Analista Internacional).
- “Los movimientos entre accionistas no son muy claros” (Agente de Bolsa).
- “*Business Plan* y previsiones para el próximo año como hacen en Japón” (Analista Internacional).
- “La información escrita difiere de los números” (Capital Riesgo).
- “Desglose de la deuda y estado, origen y aplicación de fondos” (Capital Riesgo).
- “Evolución de cuentas, *cash flow*, proyecciones y previsiones y evolución del balance” (Capital Riesgo).
- “Autocartera” (Analista).
- “Accionariado que no supera el 5% obligado por ley para comunicarlo” (Analista).
- “Participaciones y autocartera” (Analista).
- “Movimientos estratégicos de la empresa e información clara, útil y manejable sobre los datos esenciales” (Analista).
- “Echo de menos más transparencia y cercanía” (Analista Nacional).
- Información sobre las participaciones que se quieran adquirir en otras empresas, “aunque entiendo que muchas veces estos temas son confidenciales” (Agente de Bolsa).
- “Endeudamiento financiero” (Gestor de Fondos).
- “La información trimestral de los resultados no es igual que la semestral” (Gestor de Fondos).
- “Lagunas respecto a la financiación” (Gestor de Fondos).
- “Activos fuera del balance” (Gestor de Fondos).
- “Cambios de participaciones de consejeros y directivos” (Gestor de Fondos).
- “El endeudamiento no es claro, se pueden camuflar” (Gestor de Fondos).
- “Información sobre las posiciones cortas en los valores” (Gestor de Fondos).
- “La información de los informes anuales es muy detallada pero no así la de los trimestrales” (Analista Nacional).
- “Más detalle en las evoluciones de las cuentas y que los informes que mandan a la CNMV luego los hagan más claros” (Analista Nacional).
- “Más información sobre los resultados trimestrales” (Analista Nacional).
- “Echo en falta más información en los folletos de operaciones financieras e información que pueda interesar a accionistas e inversores” (Analista Nacional).
- “Sería mejor dar información más detallada en los resultados trimestrales y semestrales” (Analista Nacional).
- “Información operativa” (Analista Nacional).
- “Provisiones de los bancos, compras de activos. Apenas hay información de este tipo y te tienes que guiar por relaciones personales” (Analista Nacional).
- “El desglose de los resultados trimestrales de algunas empresas” (Analista Nacional).
- “Estaría bien que hicieran los informes más claros” (Analista Nacional).
- “Relación de los accionistas minoritarios con relevancia y la información sobre paquetes accionariales que no lleguen al límite legal pero que tengan cierta relevancia” (Agente de Bolsa).
- “Informaciones sobre ratios y operaciones en cubierto realizadas, como se publica en Estados Unidos” (Gestor de Fondos).

- “Datos sobre la deuda y sobre patrimonio que son fundamentales para los inversores” (Analista Nacional).
- “Más detalles sobre crecimiento y evolución de la empresa, así como movimientos de caja” (Analista Nacional).
- “Estado de caja y fondos” (Analista Nacional).
- “Depende de las empresas. A veces restringen la información si es mala” (Analista Nacional).
- “Previsiones. En el extranjero esta información es obligatoria” (Analista Nacional).
- “Muchas veces ya no se dan los resultados cuando se ha anunciado sino que lo hacen en días y horas inesperados” (Analista Nacional).
- “Datos reales de resultados, a veces los camuflan” (Analista Nacional).
- “Retribuciones no sometidas al consejo” (Accionista/Inversor).
- “Nada concreto, de todo un poco” (Analista Nacional).
- “Participaciones significativas, movimientos de valores. Se sospecha que hay filtraciones previas a una ampliación de capital” (Analista Nacional).
- “Remuneración de directivos, participación accionarial y *stock options* de directivos” (Analista Nacional).
- “Sueldos de los directivos” (Analista Nacional).
- “Información más detallada sobre todo en momentos de ampliaciones de capital” (Analista Nacional).
- “Proyectos de la compañía, líneas de negocio” (Accionista/Inversor).

#### ***Cita de este artículo***

BERCERUELO GONZÁLEZ, B. (2010) Comunicación financiera. Camino al andar. *Revista Icono14 [en línea] 1 de Julio de 2010, Año 8, Vol. 2*. pp. 214-232. Recuperado (Fecha de acceso), de <http://www.icono14.net>